

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 61 Abril 2014**

Dr. Jens Weidmann Presidente del Banco Federal Alemán

DE DENTISTAS Y ECONOMISTAS –SOBRE LA IMPORTANCIA DE UN MARCO DEL ORDENAMIENTO ECONÓMICO QUE SEA CONSISTENTE PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA

El diálogo entre economistas y juristas constituye una clave significativa para la determinación del Ordenamiento Económico y la realización dentro del mismo de la Política Económica. Dr. Weidmann, Presidente del Deutsche Bundesbank ha impartido ante juristas una magnífica lección sobre las exigencias del Ordenamiento Económico que hace posible una eficiente Política Económica. Aquí se ha centrado en su aplicación en tres áreas de actuación: Política Monetaria, Política Fiscal y Regulación del mercado financiero. Constituye una presentación muy clara y consciente de la necesidad de un Ordenamiento Económico que garantice el crecimiento en base a los Principios de Competencia y Responsabilidad como eje de la vida económica.

1. Introducción

Paul Samuelson dijo en cierta ocasión: “A mí me da lo mismo quien elabora las leyes de un País –o establece sus Convenios- mientras yo pueda escribir los libros de economía para la enseñanza en el país”.

Paul Samuelson no sólo fué uno de los economistas más sobresalientes del pasado siglo, tenía también gracia. Y me atrevo a pensar que él con esa actitud simpática se ha destacado en el gremio de los economistas.

En mi opinión, sin embargo, ésta manera de ver las cosas menosprecia importantes relaciones entre teoría económica y legislación. El análisis económico del derecho ofrece numerosas pruebas de cómo la legislación influye en la vida económica. Y no pocas regulaciones jurídicas se fundamentan, en último término, en puntos de vista económicos, como, por ejemplo, el que la estabilidad de precios como mejor puede conseguirse es mediante Bancos Centrales Independientes, o el que la financiación monetaria del Estado socaba un Ordenamiento económico orientado a la estabilidad.

Cuando los Economistas ignoran las consecuencias de la legislación y del orden jurídico se arriesgan ellos mismos. En mi opinión no sólo tiene mucho sentido un intercambio regular entre Juristas y Economistas, sino que es forzosamente necesario. Por eso me alegro mucho de poder hoy abrir conjuntamente con Vdes. este diálogo y agradezco cordialmente la invitación.

2. Política económica: ¿regulación o libertad?

Cúan fructuoso puede ser el intercambio entre Economistas y Juristas lo muestra un concepto que ha caracterizado a la Política Económica alemana permanentemente: la Política del Ordenamiento Económico (*Ordnungspolitik*).

Un “caso muy singular”, como lo denominó más tarde el especialista en Derecho Franz Böhm, fue su incorporación en 1933 con su colega Hans Grossmann-Doerth y con el economista Walter Eucken a la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Friburgo, en la que los tres pudieron investigar y enseñar. Este encuentro marcó la hora del nacimiento del *Ordoliberalismo* alemán, de la “Escuela de Friburgo”.

Influenciado por las experiencias de la crisis económica mundial y de la economía estatal totalitaria el elemento nuclear del *Ordoliberalismo* es la *competencia*, pero no la competencia desbocada de los clásicos, sino una competencia regulada y ordenada. O como dijo el Presidente Federal Gauck en su discurso en el Instituto Walter-Eucken hace pocas semanas: “*se trata de un ordenamiento que ni somete a los individuos a una protección estatal, ni a un mercado en el que los poderosos puedan llegar a ser tan importantes que ellos mismos impongan las reglas*”.

El *Ordoliberalismo* es, por tanto algo, más que una mera tendencia en búsqueda de la eficiencia económica. En cuanto que “*la competencia impide privilegios de épocas pasadas y estructuras de poder consolidadas, ofrece espacio para más participantes y más cooperación*”. También a ello se ha referido el Presidente Federal.

Desde el punto de vista del *Ordoliberalismo* lo decisivo es un marco apropiado en el que pueda realizarse una competencia ordenada. Un tal marco se puede establecer según Walter Eucken a través de “*Principios constitutivos y regulatorios de un orden de la competencia*”.

Aquí juega un papel central un *sistema de precios* que funcione, pues los precios tienen en una economía de mercado una función decisiva de información y de orientación, lo mismo se trate de bienes, como de servicios o de valores patrimoniales.

Walter Eucken completó este *Principio fundamental* con seis principios más, que conjuntamente caracterizan un Ordenamiento de la Competencia: mercados abiertos, libertad de contratación, constancia –en el sentido de permanencia o confianza- de la política económica, responsabilidad de la propia actuación, propiedad privada y el primado de la política monetaria, el cual me afecta especialmente como político-monetario.

La tarea de la política económica es por ello doble: por una parte, interesa concretizar estos *Principios* con *regulaciones* adecuadas para que lleguen a ser operativas –es decir, dado el caso también judiciales- que puedan relacionarse entre sí y que desarrollen realmente efectos vinculantes. Por otra parte, la Política Económica debe hacer que las exigencias de un Orden de la Competencia sintonice con otros objetivos políticos como serían en el caso en

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 61 Abril 2014**

que los resultados de los procesos de mercado fueran inaceptables para la Política Social.

La valoración de las consecuencias sociales de los procesos de mercado es un complemento importante de la política de Ordenamiento Económico y característico de la *Economía Social de Mercado*. La conjunción de las fuerzas del mercado, sus consecuencias sociales y las intervenciones para su corrección es frecuentemente compleja, de manera que las correspondientes medidas no siempre son las mejores y a veces ni siquiera son efectivas –bien intencionadas–, pero no siempre han dado buenos resultados.

Los Economistas no pueden despojar a la política de que estime diferentes objetivos. Pero si pueden y deben mostrar los costes económicos y los efectos colaterales de diferentes opciones de actuación.

En una consideración superficial parecería quizás como si se pudiese, con esta descripción de tareas, realizar la comparación que hacía Keynes del economista con el dentista. Dijo literalmente: *“Si los economistas pudieran conseguir, como gente modesta y competente, que se les tomara por dentistas, sería maravilloso”*.

Pero yo me temo que esta visión del papel de los Economistas se quede en un deseo piadoso. Ciertamente los Economistas son de hecho hombres modestos o competentes, y algunas veces son también ambas cosas.

Presumiblemente los conocimientos de la ciencia económica en los últimos años han sido discutidos de forma más controvertida que los conocimientos de la sanidad odontológica. Pues la complejidad de la realidad, la dinámica de una economía global en crecimiento y la inseguridad que precisamente provoca fallos, como los que han resultado de la crisis financiera y económica, son todos estos factores que llevan consigo el que frecuentemente no haya respuestas sencillas a cuestiones de Política Económica y que estas respuestas pueden cambiar en el transcurso del tiempo.

Por una parte, un Ordenamiento eficiente de la Competencia está sometido en su concreta configuración a un cambio continuo. A la luz de las condiciones cambiantes del entorno deben ser operacionalizados de nuevo, dado el caso, también los *Principios* de la referida Política de Ordenamiento Económico. Al mismo tiempo, se han de ponderar de nuevo otros objetivos de Política Social o Societaria, dado el caso, en relación con las exigencias de un Ordenamiento de la Competencia. Por otra parte, una Política Económica sometida a reglas y motivada por la política de Ordenamiento Económico no puede seguir adelante sin ponderar las decisiones.

Para dar validez a los Principios de Ordenamiento Económico, tales como el *Principio de la competencia* y el *Principio de la responsabilidad*, se necesitan reglas. Estas deben delimitar la actuación de los participantes en el proceso económico de manera que las fuerzas del mercado conduzcan a mejores resultados económicos, que sean más adecuados, sostenible y socialmente, que

los de una competencia no regulada, o los de una economía de planificación estatal.

Para conseguirlo debe ser revisado continuamente el marco del Ordenamiento Económico vigente para saber si sigue siendo el adecuado. Y si no fuera éste el caso debería ser reajustado de nuevo.

Un ejemplo de ello es la Agenda 2010. Las reglas de juego de aquel entonces en el ámbito del derecho del trabajo y en el del derecho social se interpretaron como obstáculos importantes para el acceso al mercado de trabajo en las fases de la recuperación económica. A lo largo de los ciclos económicos aumentó el paro de forma continua hasta que finalmente alcanzó un nivel inaceptable.

Las medidas que se adoptaron en aquel entonces han incrementado la flexibilidad y de esta manera han reducido las barreras para la entrada en el mercado de trabajo pues, por ejemplo, la liberalización de la actividad de las Agencias de Trabajo temporal facilita a los empresarios emplear a los que buscan trabajo. Además la unificación de la prestación por desempleo y la prestación de la ayuda social, así como la disminución del tiempo de percepción de la prestación por desempleo, refuerzan los estímulos para la contratación laboral.

De esta manera se ha reforzado la competencia en el mercado de trabajo, para algunos seguramente también con más dureza. Pero ha llevado a que en Alemania trabajen actualmente alrededor de 42 millones de personas como población activa, lo que no había ocurrido antes y que el número de parados registrado de un máximo de 5 millones se haya reducido a 3 millones y que las oportunidades que tienen los parados de volver a encontrar trabajo son mayores que las que tenían antes de la reforma.

Y también pertenece a la historia de los éxitos de la reforma que en el proceso de recuperación no se crearan solamente relaciones atípicas de empleo. Así ha ocurrido que en los años que van desde 2003 hasta poco antes de la crisis se haya incrementado el número de los trabajadores demandados por las Agencias de Contratación Temporal llegando hasta 400.000, pero, al mismo tiempo, aumentó el número de cotizantes a la Seguridad Social en cerca de 1.250.000. Este escenario no se ha modificado después de la crisis económica.

Y también fue importante para este éxito el que los agentes sociales dispusieran de espacio para reaccionar frente a las cambiantes condiciones económicas. Especialmente importantes son, en este contexto, los acuerdos salariales favorables al empleo y las cláusulas sobre la negociación que han estado vigentes desde el *“Acuerdo de Pforzheim”* en el año 2004 para asegurar el empleo. Los resultados de diferentes investigaciones demuestran que estas medidas fueron motivos esenciales para la recuperación de la capacidad competitiva (1) y del reducido aumento del paro (2) durante la crisis económica como consecuencia de la crisis financiera.

La importancia que tiene establecer acertadas condiciones marco para que funcione un Ordenamiento de la Competencia lo ha

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 61 Abril 2014**

reflejado también la crisis financiera. El Principio Central de la Política de Ordenamiento Económico: “El que se beneficia de la utilidad debe también asumir los daños”, no se aplicó a los grandes Bancos porque dada su importancia económica no se les podía dejar a su suerte y tenían que ser salvados por los contribuyentes.

Cuando los beneficios se quedan en el ámbito privado, pero las pérdidas, en caso de crisis, se cargan a los contribuyentes, se socaba una actuación responsable. Reglas que corresponden al Principio de la Responsabilidad y aseguren que, por ejemplo, los Bancos como empresas, deben asumir en el futuro sus pérdidas, sin que se ponga en peligro la estabilidad financiera, son reglas clave para el funcionamiento del Ordenamiento Económico.

Pero, precisamente, este ejemplo nos lleva al ámbito de tensiones que anteriormente he mencionado entre el marco del Ordenamiento Económico y la medida de la intervención de la Política Económica. La actuación orientada a Principios y Reglas claras, que delimitan el espacio de acción de la Política Económica, incrementa la posibilidad del cálculo económico y puede quitar importancia a muchos problemas como, por ejemplo, el de la inconsistencia en el tiempo, sobre lo que volveré más adelante. En la crisis se planteó también si se puede pedir continuamente, o incluso si es posible, mantener este marco de Ordenamiento Económico.

El derecho de insolvencia concreta el Principio de la Responsabilidad. Pero si se hubiera llevado a la práctica en los Institutos financieros relevantes sistémicamente, en todo caso, de un modo consecuente, hubiera provocado el temor de que hubiera causado costes elevados por contagio a otros actores del mercado financiero y la ampliación de la crisis.

Permítaseme a continuación intentar describirles basándome en algunos ámbitos escogidos de la política, cómo es en una política basada en Principios el juego entre aquellas decisiones vinculadas a determinadas reglas y las decisiones adoptadas casuísticamente y donde se encuentran los límites de una Política discrecional.

2.1 Política monetaria

Quisiera empezar por el sector que, por motivos profesionales, me preocupa especialmente: el de la política monetaria.

Para Walter Eucken la política monetaria tenía una importancia central: “*Son inútiles todos los esfuerzos para realizar un ordenamiento de la competencia en la medida en que no se asegure una cierta estabilidad del valor del dinero. Por eso la política monetaria tiene primacía en el ordenamiento de la competencia*”, escribió él, en sus Fundamentos de la Política Económica. No es de extrañar, por tanto, que yo como banquero del Banco Central comulgue con la apreciación de Eucken sobre la importancia de la Política Monetaria.

Para la política monetaria es de importancia central un problema que

juega también un papel relevante en muchos otros sectores de la Política Económica: la inconsistencia temporal. Permítanme aclararlo mediante un ejemplo que procede, en sus orígenes, del profesor americano de economía Alan Blinder.

Admitamos que un profesor tiene dos objetivos: 1. Los estudiantes deben aprender la materia de las lecciones; 2. El esfuerzo del Profesor – por ejemplo, por la corrección de los exámenes – debe ser lo más reducido posible. El profesor se decide anunciar un examen escrito para el final del semestre. Espera garantizar así que los estudiantes estudien realmente.

Pero: si los estudiantes al final del semestre han aprendido las lecciones, el profesor tiene un estímulo para no realizar un examen y no tener, por tanto, que corregirlo. Y como los estudiantes conocen que el profesor tiene ese estímulo no se esforzarán por aprender nada, o sólo aprenderán algo que no sería suficiente.

¿Cómo se puede resolver el problema? puesto que en el reglamento del centro se prescribe que al final del semestre, en cualquier caso, tendrá lugar un trabajo escrito. La Universidad se obliga así *a priori* a una regla fija.

En su conocido trabajo “Reglas, discreción y reputación en un modelo de política monetaria” los economistas americanos Robert Barro y David Gordon (3) explican cómo del problema de la inconsistencia temporal se deduce una tendencia inherente a la inflación.

Puesto que a corto plazo la Política Monetaria puede influir no sólo en la inflación, sino también en la coyuntura y, consiguientemente, en el empleo, con una baja inflación se puede recurrir a una estimulación más allá de la Política Monetaria.

Si la Política Monetaria fuera inesperadamente expansiva, aumentaría ciertamente la inflación, pero al disminuir los salarios reales las empresas contratarían más mano de obra, aumentaría a corto plazo el empleo y el crecimiento, lo que es políticamente atractivo y, en principio, encuentra la conformidad de la población.

Pero otra cosa es el resultado macroeconómico, si los trabajadores cuentan con una tal evolución de la Política Monetaria: aumentaría ciertamente la inflación, pero los salarios reales podrían mantenerse iguales, ya que los trabajadores ante la expectativa de una Política Monetaria más expansiva se reservarían para exigir después mayores subidas salariales.

Se aterriza así en el peor de todos los mundos: inflación más alta, pero ningún estímulo coyuntural. Este fenómeno se dio en los años 70 como estagflación en muchos de los Países industriales.

Esta situación consiste en que este mal resultado se seguirá manteniendo en la medida en que la Política Monetaria se oriente a corto plazo. Pues los agentes económicos contarán siempre con medidas expansivas y se anticiparán en sus expectativas de la misma manera que los estudiantes anticipan que no va a haber

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 61 Abril 2014**

ningún examen y por eso no estudian.

Este dilema solamente se puede resolver si la Política Monetaria se compromete de forma creíble en una orientación hacia la estabilidad – y con ello se elimina la posibilidad de impulsar una Política Monetaria inesperadamente expansiva sin ilusiones coyunturales a corto plazo.

Una estricta vinculación a las reglas del Banco Emisor, es decir, un automatismo, era lo que tenía en la cabeza Milton Friedman: fiel a su convencimiento, *“nuestro dinero es demasiado valioso, para confiárselo al Banco Emisor”*, por lo que propuso ya en los años 60 prescribir a los Bancos Emisores una tasa concreta de crecimiento del volumen monetario con el fin de evitar los estímulos inherentes a una política monetaria inflacionista.

Lo cual impone una relación estable entre el crecimiento del volumen monetario y la tasa de incremento de los precios, así como una aceptable y fiable orientación de la cantidad de dinero por parte del Banco Emisor. Sin embargo, la relación entre la cantidad de dinero y la inflación no es siempre suficientemente estable a lo largo del tiempo, en particular, en los tiempos de crisis. Por ello le falta un decisivo presupuesto para la orientación del volumen monetario.

Barro y Gordon vieron precisamente en la independencia del Banco Emisor y en la vinculación de la Política Monetaria a la estabilidad de precios una forma apropiada para conseguir la estabilidad del valor del dinero y conceder, al mismo tiempo, al Banco Emisor una cierta medida en la libertad de la Política Monetaria. Y de hecho muchas investigaciones empíricas como la de Alesina y Summers (4), o la de Grilli, Masciandaro y Tabellini (5) han constatado el éxito de los Bancos Emisores independientes obligados a la estabilidad de precios.

Y cuán útil puede ser además una cierta medida de flexibilidad, si ésta está anclada en una clara fijación del objetivo primario de la estabilidad de precios, lo que demuestra precisamente la aportación a la estabilidad de los Bancos Emisores durante el momento más álgido de la crisis financiera en el otoño e invierno del año 2008.

Pero ¿cómo se puede impedir, que con el espacio disponible de la política monetaria se pierda de vista el objetivo de la estabilidad de precios? Un anclaje importante junto al objetivo primario de la estabilidad de precios y de la independencia de los Bancos Emisores, es la *confianza* de la opinión pública y, consiguientemente, la credibilidad del Banco Emisor en relación con su orientación a la estabilidad.

Los Bancos Emisores conseguirán desarrollar su credibilidad, por una parte, si a lo largo de los años han conseguido con éxito la estabilidad de los precios. Un tal balance de éxito servirá de apoyo a su independencia. La confianza se consigue, por eso, con esfuerzo y como afirma Harold James éste es *“el capital básico de los Bancos Emisores”*, que si se pone en juego supondrían elevados costes.

Los Bancos Emisores se hacen más creíbles en su orientación a la estabilidad en cuanto se obliguen a sí mismos a la correspondiente estrategia de Política Monetaria y a una estrecha interpretación de

su mandato. Pues sigue siendo válido lo que ya dijo el Economist en 1990: *“The only good central bank is one that can say no to politicians”*.

Precisamente en una estructura tan compleja como la de la Unión Monetaria Europea los Bancos Centrales Independientes necesitan disponer de límites infranqueables para su flexibilidad, como la prohibición de la financiación monetaria del Estado, de forma que su independencia finalmente no se ponga en cuestión. Sólo así se conseguirá que el objetivo de la estabilidad de precios no se sitúe por detrás de la garantía de solvencia estatal en los tiempos de crisis.

2.2 Política Fiscal

Tanto los análisis teóricos como la experiencia histórica demuestran que las Finanzas Públicas sólidas son una condición básica para una Política Monetaria orientada con éxito hacia la estabilidad – precisamente en una Unión Monetaria. Por lo que tiene pleno sentido establecer reglas para la Política Fiscal.

Sin embargo, está también claro que éstas deben ser de otra naturaleza que las de la Política Monetaria: en resumidas cuentas, la Política Fiscal significa, en gran medida, redistribución y, por ello, la necesidad de una legitimación democrática. Por eso no se cuestiona la independencia personal respecto a la soberanía presupuestaria del Parlamento, pero si una reducción del ámbito de acción de la Política Fiscal, como, por ejemplo, en forma de freno al endeudamiento.

Aquí también tiene importancia naturalmente la configuración de las reglas. Por eso una regla adecuada debe dejar espacio disponible para considerar la situación coyuntural o acontecimientos excepcionales como las catástrofes naturales. En la tensa relación entre la vinculación de las reglas y la flexibilidad es decisivo el impacto vinculante de la regla.

Por una parte, es necesario un límite nominal superior del endeudamiento claramente vinculante, como ocurre en EE.UU, si, por razón de una falta de consenso sobre una estrategia de consolidación a medio plazo se utiliza repetidamente, como una prueba de poder, hasta el extremo de la incapacidad para hacer frente a los pagos. Por otra parte, hasta ahora, se ha aumentado siempre el límite superior, después de duras negociaciones políticas, pero casi al final. Esto demuestra que una regla fiscal vinculante, a largo plazo, puede ser configurada de acuerdo con los objetivos.

Parecidas experiencias hemos tenido en Alemania con el artículo 115 de la Ley Constitucional: en este caso, el diagnóstico por parte del Gobierno de una *“perturbación del equilibrio macroeconómico”* es suficiente para que no se sobrepasaran los límites –sin duda, generosamente fijados- de un nuevo endeudamiento.

También la experiencia de la crisis de la deuda europea nos demuestra que no se había precisado suficientemente el efecto real

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá, Nr. 61 Abril 2014

de la vinculación: desde que comenzó la Unión Monetaria, Alemania, Francia e Italia traspasaron los límites del déficit del 3% en siete, ocho y hasta en 9 años.

Si después de la reforma del Pacto de Estabilidad y del Pacto Fiscal no sólo se muestran los dientes, sino que también existen mordeduras, depende decididamente de la Comisión Europea, es decir, cómo utiliza ésta su creciente espacio de valoración.

La Comisión se ha mostrado muy flexible en la primera aplicación de las nuevas reglas y ha concedido a España, Francia, Eslovenia y Chipre plazos más largos de adaptación que los previstos originariamente en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En mi opinión tales desviaciones solamente deberían ser admitidas en casos excepcionales. Pues de lo contrario se debilitarán las exigencias de la consolidación estructural retrasándolas a futuro. Si se aplicaran las excepciones a muchos países, desaparecería el efecto disciplinante de las reglas fiscales.

Ciertamente, a la vista de las experiencias con las reglas fiscales, resulta para mí claro que la Unión Monetaria sólo puede mantenerse a largo plazo como una Unión de la Estabilidad, si el marco del ordenamiento de la Unión Monetaria presta la debida atención a un Principio Central de la Política de Ordenación: el Principio de la Responsabilidad.

En relación con las Finanzas Públicas significa que los que deciden sobre los gastos también deben asumir la responsabilidad de los mismos. Con otras palabras: control y responsabilidad deben encontrarse equilibrados.

En el marco de Maastricht estaban, en principio, tanto la responsabilidad como el control a nivel nacional. En la crisis han estabilizado la eurozona los llamados “paraguas salvadores”: el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM), pero también han hecho más comunitaria la responsabilidad por las erróneas decisiones nacionales del pasado.

Para recuperar de nuevo el curso equilibrado de responsabilidad y control sólo veo dos opciones razonables: o ampliamos, en el marco de una Unión Fiscal, los derechos de control e intervención a nivel europeo, o fortalecemos de nuevo, en el sentido de una vuelta al marco de Maastricht, la garantía y la responsabilidad propia de los Estados Miembros. Esto significa también, como última consecuencia, que no pueden excluirse las insolvencias de los Estados – ni tampoco deben ser excluidas. Deberían ser posibles sin que quiebre el sistema financiero por ello.

La actual disyuntiva entre la propia responsabilidad y la responsabilidad conjunta llevará a la larga a ampliar estos problemas. Para decirlo de un modo exagerado con Adorno: “aquí no hay una vida verdadera en lo falso”.

2.3 Regulación del mercado financiero

Para hacer resistente el Sistema Financiero a las crisis y con el fin de dar así más validez al Principio de la Competencia y al Principio de la

de la Responsabilidad, son también necesarios cambios en el ámbito de la regulación del mercado financiero.

Con una importancia especial se ha presentado durante la crisis, sobre todo, el llamado problema *Too-big-too-fail*, al que yo ya me he referido: si los Bancos son muy grandes o están muy interconectados para su resolución, sin que se ponga en peligro la Estabilidad Financiera, se ha de prescindir del Principio de Responsabilidad y con ello del Principio de la competencia, lo cual invita a un comportamiento irresponsable. ¡Esto se debe cambiar!

Nuevos cambios en el sector financiero, como, por ejemplo, el elevado grado de endeudamiento y el enorme crecimiento del sector de los “Bancos en la sombra” (*Schattenbank*), exigen nuevas reglas. Estas nuevas reglas deben conseguir, sobre todo, tres cosas: en *primer lugar*, los Bancos deben ser capaces de resistir, lo que significa que deben armarse con más y mejor capital contra posibles pérdidas. En *segundo lugar*, necesitamos mecanismos efectivos de resolución (liquidación) para que los Bancos, en su caso, puedan ser eliminados del mercado sin peligro para la estabilidad financiera. Y, en *tercer lugar*, debemos garantizar que estas reglas no puedan ser quebrantadas en otros sectores como, por ejemplo, en el sector de los “Bancos en la sombra”. Las reglas de juego deben valer para todos.

Permítaseme, en primer lugar, precisar algo más sobre el objetivo de un mejor colchón de capital. Con las nuevas reglas internacionales, conocidas por lo general con la expresión Basilea III, se ha dado en este sentido un buen paso adelante. Los Bancos deben ahora mantener más y mejor capital.

Algunos, sin embargo, consideran la propuesta orientada hacia el riesgo de Basilea III como radicalmente equivocada. La discusión gira, en último término, sobre si las reglas para la dotación de capital deben ser simples o complejas. Hasta ahora las reglas sobre el capital son reglas complejas: el capital que se ha de mantener se determina individualmente según el perfil del riesgo de los activos de un Banco.

Desde el punto de vista de los críticos, como el economista de Bonn Martin Hellwig, a través de la ponderación del riesgo “no se tienen en consideración riesgos esenciales”, por lo que “los Bancos pueden utilizar la ponderación del riesgo para ampliar, en parte, sus negocios hasta el cien por cien del capital propio”.

La idea principal que está detrás de la ponderación del riesgo es totalmente plausible: pues si todos los activos en su conjunto se aseguran con el mismo porcentaje de capital, los Bancos tienen un estímulo para invertir, sobre todo, en colocaciones de alto riesgo, aumentando así los rendimientos de su capital propio. Con esto no se hace ningún servicio a la estabilidad financiera.

El Gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, defiende una concepción pragmática: “alguna vez se necesita tanto el cinturón como los tirantes para que no resbale el pantalón”. Por eso se debería establecer junto a las reglas que hasta ahora ponderan el riesgo, una regla que sin ponderarlo establezca un único límite superior de endeudamiento.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 61 Abril 2014**

Esta propuesta en mi opinión tiene sentido: si amenaza un grave daño que pueda llegar a un peligro neurálgico en los mercados financieros está justificado, e incluso obligado, establecer también varios sistemas de seguridad. Lo que, por ejemplo, vale para una central eléctrica no me parece que sería equivocado para el sistema financiero.

Pero es también importante que estos sistemas de seguridad no puedan ser esquivados transfiriendo los activos a sectores poco regulados como los "Bancos en la sombra" (*Schattenbanken*). En este sentido queda tarea por hacer, comenzando por la puesta en práctica de muchas obligaciones de información.

Para fortalecer el Principio de la Responsabilidad es además clave que un Banco que, por ejemplo, que no tiene un modelo de negocio válido, deba poder abandonar el mercado sin poner en peligro la estabilidad financiera. De lo contrario se eliminaría la competencia en el sector bancario.

Las consecuencias de todo esto se presentan en un estudio que como Paper para Debate, ha sido publicado por el Banco Central Alemán (6)

Si falta un mecanismo efectivo de resolución para los Bancos, puede llevar a que las decisiones de los Bancos sean muy generosas en la concesión de créditos y que los esfuerzos en el marco de la vigilancia corriente del crédito tengan muy poco efecto. Entonces el capital no se empleará en el uso más adecuado, sino que existirá el peligro de que compromisos crediticios especialmente arriesgados sean cubiertos a la larga con mucho crédito. Esto debilita las fuerzas del crecimiento de la economía.

Un mecanismo de resolución efectivo fortalece, por tanto, no sólo la estabilidad financiera, sino también el crecimiento económico. Para ello es decisivo que no sólo se libere al contribuyente de soportar los costes de la resolución. Lo que interesa más bien es que además de los propietarios sean los que aporten capital ajeno los que tengan que asumir con las pérdidas resultantes.

Exactamente esta propuesta es la que ha servido de fundamento para los trabajos correspondientes a nivel europeo que se han incluido en el concepto del Banking Recovery and Resolution Directive (BRRD). Es posible que haya además motivos para admitir que los acuerdos BRRD de finales de año faciliten a los Países, en el caso de riesgo de estabilidad financiera, desviaciones de la rígida cascada de responsabilidades establecidas en las directrices. Esto es posible, por ejemplo, si determinados compromisos se excluye o si se permiten, como medida de *última ratio*, la aportación de recursos públicos en el marco de una llamada Government Financial Stabilisation Tool.

El mercado sólo podrá desarrollar ampliamente su impacto disciplinario sobre los Bancos cuando puedan aplicarse en su conjunto, cuando tales excepciones se limiten fuertemente.

Conclusión

El recorrido a través de los distintos sectores económicos demuestra que también en el futuro la caja de herramientas de los economistas como la de los dentistas, siempre serán objeto controvertido en los debates públicos.

La esperanza de Keynes tampoco se cumplirá por eso en el futuro.

Si bien los economistas no son dentistas, serán considerados por muchos como una especie de médicos de la economía, como recientemente advirtió el Presidente del Institut der Weltwirtschaft, Dennis Snower. En esencia esto significa: tan pronto como aparezca una nueva crisis, se ha de encontrar rápidamente la mejor terapia posible.

En el sentido de una medicina basada en la evidencia, debemos también en la economía no perder de vista los Principios consistentes que han sido verificados empíricamente –y entre ellos se cuenta de modo especial el concepto de un Banco Emisor Independiente y obligado a la estabilidad del valor del dinero.

¡Me alegraría que se iniciara ahora un debate!

Notas:

1. Dustmann C, B Fitzenberger, U Schönberg and A Spitz-Oener (2014), "From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany's Resurgent Economy", *Journal of Economic Perspectives* 28(1), pp. 167-188
2. M.C. Burda und J. Hunt (2011), "What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession? In: *Brookings Papers on Economic Activity*, 273 – 319.
3. Barro and Gordon. 1983. "Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy". *Journal of Monetary Economics* 12: 101-121
4. Alberto Alesina und Lawrence H. Summers (1993): "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162
5. Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini(1991): "Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries". *Economic Policy* 13, 341 -92.
6. Korte, Joseph (2013): "Catharsis –The real effects of bank insolvency and resolution". *Deutsche Bundesbank Discussion Paper no. 21/2013*

Dr. Jens Weidmann



Desde Mayo 2011 es Presidente del Bundesbank, Miembro del Governing Council del ECB y Governor del FMI, Miembro del Consejo del FSB, y del ESRB. De 2006 al 2011 fue responsable del Departamento de Política Económica y Fiscal de la Cancillería Alemana. Realizó sus estudios y se Doctoró en la Universidad de Bonn y fue Miembro de la Comisión de Expertos como Secretario General.